

PENGARUH STRATEGI DIVERSIFIKASI DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN YANG DIMODERASI OLEH STRUKTUR MODAL

**Syeli Itung
Lodovicus Lasdi***

Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya, Jalan Dinoyo 42-44, Surabaya

**lodolasdi@yahoo.com*

ARTICLE INFO

Article history:

Received February 23, 2018

Revised April 05, 2018

Accepted April 17, 2018

Key words:

Diversification Strategy, Managerial Ownership, Capital Structure, Corporate Performance

ABSTRACT

Diversification strategies are chosen by companies for expending business development that can improve a company's performance. Managerial ownership be intended to provide an opportunity for managers to engage in share ownership, so that manager's position parallel with owner of the company. Performance is a benchmark in the company's success of management activities whose information obtained from financial statements. This study is expected to provide academic benefits and additional literature in the field of management accounting for further research in order to increase knowledge and reference. This research is also expected to provide additional information to corporate managers to further consider again the use of diversification strategies and compensation of directors that occur in the company able to improve the performance of companies moderated by managerial ownership. The object of research in this study is a manufacturing sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2014-2017. The sample used is purposive sampling. The result of the research proves that the strategy of diversification have an effect managerial ownership is not proven to have an effect on to company performance. The results show that capital structur is unable to moderate the influence of diversification strategy and able to moderate managerial ownership on company performance.

ABSTRAK

Strategi diversifikasi banyak digunakan oleh perusahaan untuk memperluas usaha yang dapat meningkatkan kinerja suatu perusahaan. Kepemilikan manajerial pada perusahaan ditujukan memberikan kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham sehingga kedudukannya sejajar dengan pemegang saham. Kinerja merupakan cara untuk mengukur keberhasilan suatu perusahaan dari aktivitas manajemen yang mendapatkan informasi dari laporan keuangan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat akademik dan tambahan literatur di bidang akuntansi manajemen bagi penelitian selanjutnya agar dapat menambah pengetahuan dan acuan. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan informasi tambahan kepada manajer perusahaan agar lebih mempertimbangkan lagi mengenai penggunaan strategi diversifikasi dan kepemilikan manajerial dalam perusahaan mampu meningkatkan kinerja perusahaan yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial. Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2017. Sampel yang digunakan ialah purposive sampling. Hasil penelitian membuktikan bahwa strategi diversifikasi berpengaruh dan kepemilikan manajerial tidak terbukti berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak mampu memoderasi pengaruh strategi diversifikasi dan mampu memoderasi kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan.

PENDAHULUAN

Berkembang pesatnya persaingan dalam dunia usaha terutama pada negara berkembang, membuat setiap perusahaan harus memiliki strategi unggulan. Adanya strategi unggulan

membuat perusahaan dapat bertahan dalam persaingan bisnis dan mengembangkan usahanya lebih baik lagi dengan memberikan produk yang inovatif dibandingkan pesaing sehingga konsumen lebih tertarik pada perusahaan. Dalam pemilihan

strategi perusahaan yang tepat, perusahaan harus memperhitungkan biaya yang dikeluarkan dan manfaat yang diperoleh dari strategi yang akan diterapkan dalam perusahaan (McCullough, 2002). Strategi bisnis perusahaan biasanya menyangkut keputusan manajemen mengenai tipe bisnis yang akan dijalankan dalam suatu bidang industri, termasuk keputusan untuk mengakuisisi maupun melakukan divestasi serta bagaimana struktur keuangan yang baik dalam suatu perusahaan (Langfield dan Smith, 1997).

Teori keagenan (*agency theory*) menyatakan bahwa hubungan keagenan merupakan hubungan antara manajer dengan pemilik perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Bentuk pemisahan tugas ini dapat menimbulkan konflik antara pemilik perusahaan dan manajer, dimana pemilik perusahaan bertindak sebagai prinsipal sedangkan manajer sebagai agen. Menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer sulit untuk dicapai karena manajer tidak bertindak sesuai kepentingan dari pemilik perusahaan melainkan bertindak untuk kepentingan pribadinya sehingga memicu munculnya konflik keagenan.

Kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi kinerja perusahaan karena dengan kepemilikan manajerial yang tinggi akan membuat manajer bertindak sesuai keinginannya tanpa mementingkan kepentingan pemegang saham serta dapat mengambil keputusan dan mengatur perusahaan dengan mudah. Agar manajer melakukan tugasnya dengan baik dan sesuai kepentingan pemegang saham, maka manajer harus diberikan suatu pengawasan.

Di lain sisi, semakin tingginya pertumbuhan bisnis di Indonesia membuat perusahaan harus mengambil keputusan untuk melakukan perubahan dan rata-rata lebih dari 50% perusahaan *go public* di Indonesia telah menggunakan strategi diversifikasi. Dengan adanya strategi diversifikasi, perusahaan menghasilkan beragam produk dan jasa yang inovatif serta kreatif dibanding pesaing sehingga perusahaan dapat memperluas pangsa pasar dan meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan yang melakukan strategi diversifikasi dianggap telah meningkatkan kinerja perusahaan serta meningkatkan daya saing strategis perusahaan. Upaya meningkatkan kinerja perusahaan dengan strategi diversifikasi, perusahaan dapat membuka usaha baru, memperluas pemasaran produk serta melakukan *merger* dengan perusahaan lain. Dalam upaya peningkatan kinerja perusahaan, manajemen menerapkan berbagai strategi bisnis, salah satunya dengan menggunakan strategi diver-

sifikasi segmen produk yang berbeda dan ekspansi target pasar ke berbagai wilayah untuk memenangkan persaingan pasar. (Bushman, Chen, Engel dan Smith, 2009).

Hubungan antara kinerja perusahaan dengan diversifikasi usaha dan kepemilikan manajerial akan diperkuat oleh struktur modal. Hal ini dapat terjadi karena pemegang saham akan mendorong inovasi perusahaan jika *leverage* rendah, karena inovasi memerlukan biaya yang besar dengan risiko yang besar pula sehingga menggunakan utang dalam struktur modal perusahaan. Dengan adanya struktur modal yang terdiri dari modal sendiri maupun modal asing atau pihak investor dalam bentuk hutang. Apabila perusahaan menggunakan modal asing maka perusahaan memiliki tanggung jawab biaya yaitu biaya tetap perusahaan sedangkan *leverage* merupakan tingkat sekuritas dengan laba tetap (hutang dan saham preferen) yang digunakan dalam struktur modal perusahaan. Sehingga dengan adanya penggunaan hutang dapat meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham. Jika tingkat utang perusahaan besar maka manajer akan dipaksa mengeluarkan aliran kas bebas untuk membayar utang (Jensen, 1986). Penggunaan utang dapat mendatangkan keuntungan bagi perusahaan karena adanya *tax shield* dari pembayaran bunga utang sehingga hal ini akan berdampak pada peningkatan kinerja (Modigliani dan Miller, 1958).

Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian sebagai berikut: Apakah strategi diversifikasi dan kepemilikan manajerial dengan variabel struktur modal sebagai pemoderasi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Adapun tujuan penelitian untuk menguji dan menganalisis pengaruh strategi diversifikasi dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan, serta struktur modal dalam memoderasi strategi diversifikasi dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan kepada manajer perusahaan agar dapat mempertimbangkan mengenai penggunaan strategi diversifikasi dan kepemilikan manajerial yang terjadi di perusahaan agar mampu meningkatkan kinerja perusahaan yang dimoderasi oleh struktur modal.

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak

antara manajer dengan pemilik saham. Perusahaan bisa dilihat sebagai rangkaian kontrak antara pihak-pihak yang berkaitan. Manajer dikontrak oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan agar menghasilkan aliran kas yang akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat. Tetapi, seringkali manajer bertindak tidak sesuai dengan kepentingan dari pemegang saham. Hal ini dapat memicu adanya konflik keagenan sehingga mengakibatkan adanya biaya keagenan.

Dalam usaha untuk meminimumkan konflik ini menimbulkan munculnya biaya yang disebut *agency cost*. Biaya keagenan (*agency cost*) adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemilik perusahaan untuk mengatur dan mengawasi tindakan para manajer sehingga mereka tidak bertindak sesuai dengan kemauan sendiri atau bertindak berdasarkan kepentingan perusahaan. *Agency cost* terdiri dari *monitoring costs*, *bonding costs*, dan *residual loss*. biaya keagenan meliputi tiga hal, yakni *monitoring cost* yang merupakan biaya pengawasan yang dilakukan oleh pemilik perusahaan untuk mengawasi perilaku manajer dalam mengelola perusahaan, *bonding cost* yang merupakan biaya yang dikeluarkan oleh manajer untuk menjamin bahwa aktivitas yang dilakukan oleh dirinya sendiri tidak mencederai kepentingan pemilik, dan *residual cost* yang merupakan penurunan utilitas yang dialami oleh pemilik dan manajer sebagai akibat dari terjadinya hubungan keagenan (Jensen dan Meckling, 1976).

Manajer akan menerapkan strategi diversifikasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan karena kinerja manajerial juga dilihat dari bagaimana cara manajer meningkatkan kinerja perusahaan. Diversifikasi menjadi alat yang berguna bagi manajer untuk meningkatkan penghasilan perusahaan, sedangkan investasi tersebut tidak memberikan hasil *net present value* yang memuaskan. Akibatnya, diversifikasi yang dilakukan perusahaan akan mengurangi nilai perusahaan. Fenomena ini sering disebut *diversification discount*. Oleh karena itu, pemilik menggunakan mekanisme tata kelola perusahaan (*corporate governance*) untuk mencegah manajer dalam mengambil tindakan oportunistik inefisien (Chriselly dan Mulyani, 2016).

Strategi Diversifikasi

Satoto (2009) menyatakan diversifikasi merupakan salah satu strategi yang dilakukan perusahaan untuk memperluas usahanya dengan membuka beberapa unit bisnis atau anak perusahaan baru, baik memperluas usaha dengan membuka unit bisnis yang sama atau dengan unit bisnis yang

berbeda dari usaha perusahaan. Diversifikasi menjadi pilihan yang bagus bagi perusahaan ketika perusahaan menghadapi persaingan yang sangat ketat dan pertumbuhan pasar yang cepat

Harto (2005) menemukan bahwa terdapat tiga alasan mengapa suatu perusahaan melakukan diversifikasi. Pertama, dilihat dari pandangan kekuatan pasar (*market power theory*) yang menyatakan bahwa strategi diversifikasi dapat meningkatkan pangsa pasar dan mengurangi kompetisi, sehingga berdampak positif terhadap kinerja perusahaan. Ketika perusahaan bertumbuh menjadi besar maka pangsa pasarnya juga akan makin besar. Hal ini menyebabkan tingkat konsentrasi industri yang semakin tinggi dan akhirnya mengakibatkan berkurangnya kompetisi pasar akibat dominasi usaha.

Kedua, Pandangan sumber daya yaitu pemanfaatan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Diversifikasi dilakukan untuk memanfaatkan kelebihan kapasitas dari sumber daya yang dimiliki perusahaan. Sumber daya dan kapasitas produksi yang dimiliki perusahaan masih belum digunakan secara optimal, hanya untuk beroperasi hanya pada satu lini bisnis. Ketiga, alokasi sumber daya yang efisien memungkinkan perusahaan untuk tumbuh dan berkembang. Meskipun demikian, tingkat diversifikasi yang optimal berbeda antar perusahaan tergantung pada karakteristik sumber daya yang dimiliki. Alasan mengukur strategi diversifikasi untuk mengukur kinerja para manajer perusahaan yang memiliki keahlian yang lebih kreatif dan lebih unik, dengan maksud menyusun strategi untuk meningkatkan daya tarik perusahaan lainnya, atau agar perusahaan tersebut lebih unggul dari perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Menurut Sabrinna (2010), kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan manajerial dimaksudkan untuk memberi kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham, sehingga kedudukan manajer sejajar dengan pemilik perusahaan.

Kepemilikan manajerial sendiri merupakan salah satu mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG). Kepemilikan manajerial dapat berguna untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dengan pemilik karena perbedaan kepentingan. Kepemilikan saham dari pihak manajemen berfungsi mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham dimana maksud dari

pensejajaran kedudukan ini bertujuan untuk menyamakan kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham, sehingga masalah keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer juga sebagai pemilik perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan manajerial diharapkan dapat memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Manajemen akan memperoleh keuntungan jika perusahaan memperoleh laba.

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan menunjukkan tingkat pencapaian strategi perusahaan dan tingkat efektivitas strategi perusahaan. Dalam penelitian ini, ditemukan bahwa masing-masing strategi perusahaan memberikan dampak yang berbeda-beda pada kinerja perusahaan. Beberapa strategi dapat memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan dan terdapat beberapa strategi yang memberikan dampak negatif terhadap kinerja perusahaan tersebut. Pengukuran kinerja yang dilakukan pada periode waktu tertentu bermanfaat untuk menilai kemajuan yang telah dicapai perusahaan dan menghasilkan informasi yang juga bermanfaat untuk pengambilan keputusan manajemen serta mampu menciptakan nilai perusahaan.

Kinerja operasi perusahaan diukur dengan melihat kemampuan perusahaan yang ada pada laporan keuangannya. Menurut Sabrinna (2010) kinerja perusahaan merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan dimanapun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber daya yang dimiliki. Penelitian ini menemukan bahwa perusahaan-perusahaan yang tidak menggunakan strategi tertentu dalam menjalankan perusahaannya terjebak di tengah-tengah akibat kurangnya fokus dalam alokasi sumber daya perusahaan, sehingga saat suatu perusahaan tidak mengadopsi suatu strategi, ditemukan bahwa perusahaan berjalan dengan efisiensi yang lebih rendah dari efisiensi potensialnya. Penelitian ini berkesimpulan bahwa sangatlah disarankan bahwa perusahaan memiliki satu strategi tertentu dalam menjalankan operasionalnya.

Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal sendiri diartikan sebagai hutang, baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan setoran modal dari pemilik. Perus-

ahaan akan berusaha mencapai tingkat struktur modal yang optimal sehingga dapat mengurangi resiko dan meningkatkan kinerja perusahaan. Ada beberapa teori struktur modal:

a. Trade-off Theory

Aisjah (2012) menjelaskan bahwa *Trade-Off* ini menunjukkan adanya keseimbangan antara manfaat penghematan pajak melalui pendanaan utang dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi akibat penggunaan utang. Teori ini mengacu pada suatu pemikiran bahwa perusahaan harus memilih berapa jumlah pendanaan yang berasal dari utang dan berapa dari ekuitas yang nantinya akan digunakan untuk menyeimbangkan antar *cost benefits* keduanya. Tujuan penting dari teori ini adalah untuk menjelaskan suatu fakta bahwa perusahaan biasanya dibiayai sebagian dari utang dan sebagian lagi dari ekuitas. Teori *Trade-off* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berfikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam penentuan struktur modal.

b. Pecking Order Theory

Menurut Aisjah (2012), *pecking order theory* menunjukkan bagaimana manajer menentukan sumber pembiayaan perusahaan yang dimulai dari sumber internal terlebih dahulu (laba ditahan), kemudian menggunakan utang dan yang terakhir adalah menerbitkan saham baru. Teori ini menjelaskan bahwa preferensi untuk menggunakan sumber pendanaan dari dalam perusahaan (*internal financing*) akan lebih besar daripada menggunakan sumber pendanaan lainnya seperti hutang dan penerbitan ekuitas baru. Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam penggunaan dana.

Variabel Kontrol

Dalam penelitian ini menggunakan 3 variabel kontrol, yaitu: ukuran perusahaan, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan.

a. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah gambaran dari untuk menunjukkan seberapa besar kecilnya perusahaan (Kurniasari, 2014). Semakin besar modal yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin mudah perusahaan dalam melakukan diversifikasi sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Apabila perusahaan memiliki total aset yang besar, maka perusahaan dianggap secara finansial mampu berkontribusi bagi para investor dimana para investor meru-

pakan pihak eksternal yang menanamkan dana pada perusahaan.

b. Leverage

Leverage merupakan rasio yang menunjukkan tingkat penggunaan hutang untuk mendanai aset yang dimiliki oleh perusahaan (Wisnuwardhana dan Diyanty, 2015). Semakin tinggi *leverage* perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat hutang yang harus dibayar dan semakin tinggi pula tingkat risiko kemampuan perusahaan untuk pengembalian hutang perusahaan pada kreditur. Perusahaan harus dapat mengelola dana dengan baik karena hal tersebut dapat mempengaruhi laba yang akan diperoleh perusahaan.

c. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan digambarkan berdasarkan penjualan perusahaan dan digunakan untuk melihat pertumbuhan perusahaan dari tahun ke tahun (Kurniasari, 2014). Jika laba perusahaan tinggi, maka manajer dianggap telah berhasil dalam menjalankan tugasnya dengan baik untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki kemampuan tumbuh atau berinvestasi akan lebih *profitable* yang pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja yang baik pada perusahaan.

Pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan

Strategi diversifikasi merupakan upaya perusahaan untuk menghasilkan beragam produk dan jasa yang inovatif serta kreatif dibanding pesaing sehingga perusahaan dapat memperluas pangsa pasar dan meningkatkan kinerja perusahaan. Strategi ini dipakai untuk menjalankan perluasan usaha yang dilakukan dengan cara membangun *strategic business unit* (SBU) atau anak perusahaan.

Perusahaan menggunakan strategi diversifikasi sebagai strategi tingkat korporat dengan meningkatkan daya saing strategis dari seluruh perusahaannya yang bertujuan meningkatkan nilai perusahaan (Hitt, Ireland dan Hoskisson, 2001). Peningkatan nilai perusahaan ini berpengaruh kepada proses kinerja keuangan dalam perusahaan. Semakin baik kinerja perusahaan maka perusahaan akan memperoleh nilai yang positif dari investor dengan begitu strategi diversifikasi yang dilakukan oleh perusahaan dapat dijalankan dengan baik. Menurut David (2011) resiko terbesar bergerak dalam satu industri tunggal (strategi bisnis tunggal), jika perusahaan hanya mempunyai satu usaha

maka jika usaha tersebut mengalami penurunan kinerja terus menerus akan berakibat fatal, karena perusahaan tidak mempunyai cadangan usaha.

H1 : Strategi diversifikasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan

Kepemilikan manajerial dimaksudkan kepada manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham perusahaan. Menurut Shleifer dan Vishny (1986) dalam Siallagan dan Mahfoedz (2006) kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Hal ini dapat terjadi karena dengan kepemilikan yang dimiliki oleh manajer membuat manajer memiliki keputusan untuk bertindak atas saham perusahaan yang dimilikinya. Sehingga manajer akan berusaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang merupakan hal terpenting bagi pemilik saham perusahaan dan memajukan perusahaan dengan mengesampingkan kepentingan individu dari manajer. Dengan keputusan yang diambil, nantinya manajer akan merasakan hasil keputusan tersebut secara langsung. Sehingga kepemilikan manajerial dianggap sebagai alat untuk mengatur kepentingan manajer dan pemilik perusahaan. Kepemilikan manajerial juga berguna untuk mengurangi konflik keagenan yang dapat muncul dari penerapan strategi diversifikasi. Kepemilikan manajerial dapat memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan diukur menggunakan persentase jumlah saham yang dimiliki (Kurniasari, 2014).

H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh struktur modal mampu memoderasi strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan

Struktur modal berguna untuk mengetahui seberapa banyak dana yang dimiliki oleh perusahaan baik dari modal sendiri maupun modal asing. Perusahaan akan berusaha mencapai tingkat struktur modal yang optimal sehingga dapat mengurangi resiko dan meningkatkan kinerja perusahaan. Jensen (1986) mengatakan jika perusahaan memiliki banyak utang, maka manajer akan 'dipaksa' untuk mengeluarkan *free cash flow* (aliran kas bebas) dari perusahaan untuk membayar utang sehingga dapat mencegah pengeluaran perusahaan lainnya yang tidak penting (untuk mengurangi arus kas yang tersedia yang digunakan oleh manajemen). Apabila perusahaan ingin mengimplementasikan diversifikasi maka perusahaan akan mem-

butuhkan dana yang cukup banyak dan resiko yang diambil cukup besar, sehingga nantinya akan menimbulkan hutang jangka panjang. Hal ini menunjukkan bahwa keragaman usaha menyebabkan struktur modal perusahaan menjadi lebih besar (Wiryani dan Mertha, 2016). Semakin banyak hutang yang dimiliki perusahaan dapat mencerminkan bahwa kinerja perusahaan dinilai bagus oleh kreditor karena kemampuan perusahaan dalam membayar hutang yang menyebabkan perusahaan dipercayai oleh kreditor dalam hal meminjamkan dana kemampuan membayar hutang juga menunjukkan operasional perusahaan berjalan dengan baik pula.

H3: Struktur modal memperkuat pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan

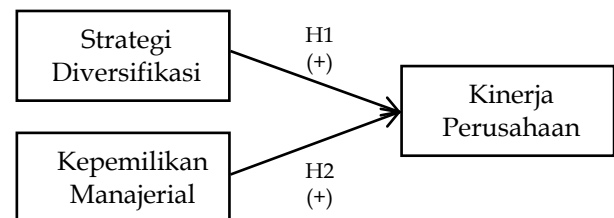
Pengaruh struktur modal mampu memoderasi kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan

Kebijakan struktur modal menunjukkan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian hutang. Perusahaan perlu mengoptimalkan struktur modal untuk memaksimalkan harga saham. Dengan kata lain, kebijakan struktur modal yang diambil oleh perusahaan tidak akan terlepas dari keinginan perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaannya. Menurut teori keagenan, adanya kepemilikan manajerial diharapkan mampu meningkatkan pengawasan atas kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan.

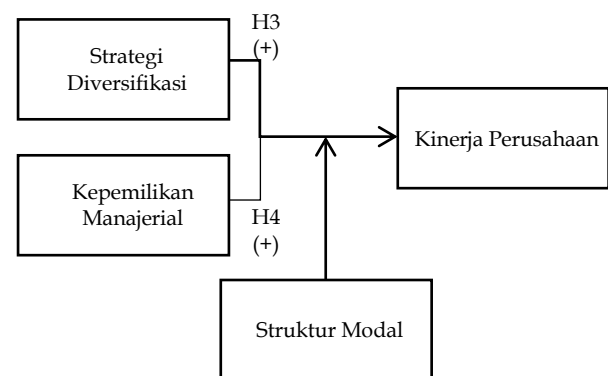
Manajer biasanya tidak akan menerapkan kebijakan yang akan merugikan perusahaan karena manajer masih mempunyai sebagian saham di perusahaan sehingga pastinya tidak akan mengambil keputusan yang merugikan bagi dirinya sendiri dan perusahaan. Manajer juga harus mempertimbangkan dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan apakah berasal dari internal perusahaan atau eksternal perusahaan. Sulastrri (2015) mengungkapkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Pengaruh positif dari penggunaan terhadap hutang menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengoptimalkan pendanaan sehingga dapat menciptakan keuntungan bagi perusahaan dan nantinya dapat membayar beban atas hutang, dan beban kerugian atas hutang tidak mengganggu keuangan perusahaan. Dengan adanya pengaruh dari keputusan manajerial dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

H4: Struktur modal memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan

Model Penelitian



Gambar 1 Model Penelitian Hipotesis 1 dan 2



Gambar 2 Model Penelitian Hipotesis 3 dan 4

METODE PENELITIAN

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel dependen yang digunakan adalah kinerja perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah strategi diversifikasi dan kepemilikan manajerial. Variabel pemoderasi yang digunakan adalah Struktur Modal. Variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan.

1. Kinerja Perusahaan

Variabel dependen yang digunakan dalam variabel ini adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan merupakan tingkat pencapaian dan efektivitas strategi perusahaan (Wisnuwardhana dan Diyanty, 2015). Kinerja perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio Return on Asset (ROA). Rasio ROA ini diukur dengan membandingkan laba perusahaan selama satu periode dan total aset perusahaan. Semakin tinggi ROA yaitu mendekati angka 1, semakin efisien operasional perusahaan karena setiap aktiva dapat menghasilkan laba (Kurniasari, 2014).

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

2. Strategi Diversifikasi

Diversifikasi merupakan salah satu strategi yang dipergunakan oleh perusahaan untuk bersaing dan merupakan bentuk dari implementasi strategi dengan munculnya perusahaan-perusahaan multi segmen yang memiliki banyak segmen usaha melalui perluasan bisnis dengan cara menambah jenis usaha baru pada perusahaan (Wisnuwardhana dan Diyanty, 2015). Strategi diversifikasi perusahaan dapat diukur dengan menggunakan metode *Hierschman Herfindahl Index* (HHI). HHI dihitung dengan jumlah kuadrat dari penjualan masing-masing segmen dibagi dengan total penjualan perusahaan (Bushman dkk., 2009). Herfindahl index tersebut dirumuskan sebagai berikut:

$$H = \sum_{i=1}^n P_i^2$$

Keterangan:

H : indeks *Herfindahl*

Pi : proporsi dari penjualan per-segmen terhadap total penjualan perusahaan

Dalam penelitian ini untuk menilai perusahaan termasuk dalam kategori perusahaan yang melakukan diversifikasi atau perusahaan tunggal, maka dapat dilihat dari nilai *Herfindahl Index*. *Herfindahl index* yang mendekati angka nol, menunjukkan penjualan perusahaan akan terkonsentrasi pada segmen usaha tertentu. Perusahaan yang berada pada segmen tunggal akan memiliki *Herfindahl index* satu (Kurniasari, 2014).

3. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu mekanisme Good Corporate Governance (GCG) untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dengan pemilik karena terjadi perbedaan kepentingan (Kurniasari, 2014). Kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Kepemilikan manajerial (KM) dapat dihitung dengan rumus:

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan diukur menggunakan persentase jumlah saham yang dimiliki (Kurniasari, 2014).

4. Struktur Modal

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah struktur modal. Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara dana jangka panjang yang ditunjukkan oleh hutang jangka panjang pada modal sendiri (Purwitasari dan Septiani, 2013; Wiryani dan Mertha, 2016). Struktur modal dapat diukur dengan membandingkan antara total hutang perusahaan dan total aset yang dimiliki perusahaan. Struktur modal dapat dihitung dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Komposisi penggunaan hutang dan ekuitas ini tergambar dalam struktur modal. Hutang menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak. Artinya beban bunga dapat dikurangkan dari pendapatan sehingga laba sebelum pajak menjadi lebih kecil dan akibatnya pajak semakin kecil. Sedangkan jika pendanaan menggunakan ekuitas, maka tidak terdapat beban yang dapat mengurangi pajak perusahaan (Sulastri, 2015).

5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari total aktiva, total penjualan, rata-rata total aktiva dan rata-rata penjualan. Semakin besar ukuran perusahaan, kelebihan modal dalam perusahaan dapat diversifikasikan sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan (Kurniasari, 2014). Ukuran perusahaan yang besar dapat mempengaruhi tingkat kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan rumus:

$$Size = \ln(\text{Total Aset})$$

6. Leverage

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan (Wisnuwardhana dan Diyanty, 2015). Semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin besar pula hutang yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Hal ini akan mempengaruhi hutang dengan mengurangi konsumsi atas uang perusahaan oleh manajemen sehingga berdampak pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan. *Leverage* dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Kurniasari, 2014):

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

7. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan pertumbuhan penjualan perusahaan dan digunakan untuk melihat pertumbuhan perusahaan tiap tahunnya (Kurniasari, 2014). Jika laba perusahaan tinggi, maka manajer dianggap telah berhasil dalam menjalankan tugasnya dengan baik untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Semakin luas pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar juga laba yang diperoleh dan perusahaan telah berhasil dalam meningkatkan perluasan produknya. Pertumbuhan perusahaan dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}}$$

Teknik Analisis Data

1. Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini, regresi yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hipotesis pertama dan kedua dalam penelitian ini diuji dengan persamaan di bawah ini:

$$\text{ROA} = \alpha + \beta_1 \text{DIV} + \beta_2 \text{KM} + \beta_3 \text{SIZE} + \beta_4 \text{LEV} + \beta_5 \text{GRW} + \varepsilon \dots (1)$$

Hipotesis ketiga dan keempat dalam penelitian ini diuji dengan persamaan di bawah ini:

$$\text{ROA} = \alpha + \beta_1 \text{DIV} + \beta_2 \text{KM} + \beta_3 \text{SM} + \beta_4 \text{DIV} * \text{SM} + \beta_5 \text{KD} * \text{SM} + \beta_6 \text{SIZE} + \beta_7 \text{LEV} + \beta_8 \text{GRW} + \varepsilon \dots (2)$$

Keterangan:

ROA = Kinerja Perusahaan

α = Konstanta

$\beta_{1,2,3,4,5,6,7,8}$ = Koefisien Regresi

DIV = Diversifikasi

KM = Kepemilikan Manajerial

SM = Struktur Modal

SIZE = Ukuran Perusahaan

LEV = Penanggungan Keuangan

GRW = Pertumbuhan Laba

ε = error

2. Statistik Deskriptif

Data dari penelitian dideskripsikan melalui analisis deskriptif. Menurut Ghazali (2016) analisis statistik deskriptif merupakan analisis yang memberikan gambaran atau deskripsi mengenai suatu data-data dalam penelitian. Gambaran atau deskripsi tersebut

dapat dilihat dari nilai maksimum, minimum, dan deviasi standar.

3. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, harus dilakukan uji asumsi klasik guna mendapatkan hasil yang terbaik (Ghozali, 2011). Pengujian asumsi klasik yang dilakukan adalah sebagai berikut:

a) Uji Normalitas

Pengujian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk mengetahui apakah data terdistribusi secara normal. Menurut Ghazali (2016), uji *Kolmogorov-Smirnov* dilakukan dengan membuat hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Data residual terdistribusi normal, apabila sig. > $\alpha = 0.05$

H_a : Data residual tidak terdistribusi normal, apabila sig. < $\alpha = 0.05$ Jika nilai signifikansi (α) dari perhitungan residual data uji

b) Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji glejser dimana uji ini digunakan untuk meregresi nilai *absolute residual* terhadap variabel independen. Pengambilan keputusan atas uji glejser adalah sebagai berikut (Ghozali, 2016:137):

H_0 : Tidak terjadi heteroskedastisitas, apabila sig. > 0.05

H_a : Terjadi heteroskedastisitas, apabila sig. < 0.05

c) Uji Multikolonieritas

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi dapat menggunakan salah satu cara yaitu dengan melihat nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF) (Ghozali, 2016). Nilai cut-off yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai tolerance $\leq 0,10$ atau nilai VIF ≥ 10 .

d) Uji Autokorelasi

Uji Durbin - Watson digunakan dalam penelitian ini untuk menguji Autokorelasi. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi (Ghozali, 2016):

a. Bila nilai DW terletak antara batas atas atau upper bound (du) dan (4-du), maka koefisien autokorelasi sama

dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.

- b. Nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
- c. Bila nilai DW lebih besar daripada (4-dl), maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
- d. Bila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara (4-du) dan (4-dl), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

4. Uji Kelayakan Model

a) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2016).

b) Uji Statistik F

Menurut Ghozali (2016) uji statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan ke dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hipotesis untuk uji F adalah:

- (a) $H_0: \beta = 0$, berarti model regresi tidak layak.
- (b) $H_1: \beta \neq 0$, berarti model regresi layak.

Kriteria pengambilan keputusan adalah:

- (a) Apabila nilai probabilitas $F > 0,05$, H_0 diterima, H_1 ditolak.
- (b) Apabila nilai probabilitas $F \leq 0,05$, H_0 ditolak, H_1 diterima.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif Sampel Penelitian

Hasil statistik deskriptif variabel penelitian dapat dilihat pada Tabel 2 dan 3 di bawah ini:

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif Variabel

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi Std.
ROA	164	0,00018	0,29494	0,05925	0,05431
DIV	164	0,26603	1,06007	0,95645	0,10398
KM	164	0,00000	0,38333	0,05702	0,09006
SM	164	0,07613	4,54688	1,05566	0,89837
Size	164	2,44375	2,90884	2,65128	0,10377
Lev	164	0,01166	0,81972	0,44405	0,19279
Growth	164	0,00083	0,53722	0,11963	0,11182

Analisis Data

1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas dengan menggunakan uji kolmogorov smirnov dengan menggunakan program SPSS. Nilai *asympt. sig. (2-tailed)* dari uji *Kolmogorov-Smirnov* pada nilai *Unstandardized Residual* yaitu sebesar 0,200 dan 0,095. Nilai signifikansi 0,200 dan 0,095 > 0,05, berarti H_0 diterima dan H_a ditolak yang dapat disimpulkan bahwa data penelitian dinyatakan berdistribusi normal.

2. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *glejser* dimana uji ini digunakan untuk meregresi nilai *absolute residual* terhadap variabel independen. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada persamaan (1) dan (2) tiap variabel penelitian berkisar antara 0,060 – 0,963 yang artinya tingkat sig. lebih dari 0,05 ($\alpha > 0,05$) sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Temuan ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada 2 persamaan tersebut.

3. Uji Multikolinieritas

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi berdasarkan nilai *variance inflation factor* (VIF). Hasil pengujian menunjukkan nilai VIF untuk setiap variabel independen dan variabel moderasi berkisar antara 1,064 – 9,541 artinya nilai VIF berada di antara $\geq 0,10$ dan ≤ 10 sehingga bisa dijelaskan bahwa antar variabel independen tidak saling berkorelasi sehingga uji multikolinieritas terpenuhi.

4. Uji Autokorelasi

Untuk mendeteksi terjadi tidaknya autokorelasi digunakan nilai *durbin watson* (DW test). Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengujian tidak terbebas dari autokorelasi atas 2 persa-

maan yang diuji, dimana persamaan (1) mempunyai nilai $1,782 < 1,039 < 2,218$ dan persamaan (2) mempunyai nilai $1,807 < 1,043 < 2,193$.

5. Uji Kelayakan Model

Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif Variabel

	Keterangan	Nilai	Kesimpulan
Persamaan (1)	Adjusted R ²	0,394	Model adalah <i>fit</i> atau layak
	F-Change	18,69	
	Sig. F-	0,000	
Persamaan (2)	Adjusted R ²	0,406	Model adalah <i>fit</i> atau layak
	F-Change	14,71	
	Sig. F-	0,000	

Berdasarkan hasil uji kelayakan model dinyatakan bahwa model regresi persamaan 1 dan persamaan 2 dapat dikatakan layak digunakan dalam penelitian karena nilai signifikansi antara persamaan 1 dan 2 berada dibawah 0,05 yaitu 0,000.

6. Uji Hipotesis

Hasil regresi logistik dapat dilihat pada Tabel 4 dan 5 berikut ini:

Tabel 4. Hasil Uji Statistik t Persamaan 1

Variabel	Koefisien	T	Sign.	Kesimpulan
(Constant)	0,009	0,136	0,892	
DIV	-0,122	-2,756	0,007**	H ₁ ditolak
KM	0,088	1,821	0,070*	H ₂ diterima
SM	0,001	0,153	0,879	
Size	0,015	5,492	≤0,001***	
Lev	-0,148	-3,889	≤0,001***	
Growth	0,068	2,639	0,009***	

Keterangan: ***) signifikan pada α 1%, **) signifikan pada α 5%, *) signifikan pada α 10%

Tabel 4 di atas menunjukkan bahwa H₁ ditolak karena Strategi Diversifikasi (DIV) signifikan dan negatif terhadap kinerja perusahaan. Ini berarti strategi diversifikasi berpengaruh negatif terhadap kinerja. Sedangkan H₂ diterima dengan tingkat signifikansi 10% karena nilai sign sebesar 0,07. Ini berarti Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 5. Hasil Uji Statistik t Persamaan 2

Variabel	Koefisien	T	sig. T	Kesimpulan
(Constant)	-0,010	-0,148	0,882	
DIV	-0,131	-2,948	0,004**	

KM	-0,050	-0,624	0,533	
SM	-0,022	-1,605	0,111	
DIV_SM	0,012	1,197	0,233	H ₃ ditolak
KM_SM	0,241	2,077	0,039**	H ₄ diterima
Size	0,015	5,437	≤0,001	

Keterangan: ***) signifikan pada α 1%, **) signifikan pada α 5%, *) signifikan pada α 10%

Tabel 5 menunjukkan bahwa H₃ ditolak karena hasil interaksi antara Strategi Diversifikasi (DIV) dengan Struktur Modal (SM) tidak signifikan secara statistik terhadap kinerja perusahaan. H₄ yang menyatakan bahwa Struktur Modal (SM) memperkuat pengaruh positif Kepemilikan Manajerial (KM) terhadap kinerja perusahaan didukung secara empiris.

Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis dari hasil pengujian dalam penelitian ini maka dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan
Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa strategi diversifikasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Ini berarti perusahaan dengan diversifikasi tinggi (rendah) mengakibatkan penurunan (peningkatan) kinerja perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa strategi diversifikasi menimbulkan risiko bagi perusahaan. Manajemen mengalami kesulitan dalam pengelolaan diversifikasi secara efektif sehingga mengakibatkan kinerja rendah. Sedangkan pada perusahaan dengan tingkat diversifikasi rendah memudahkan bagi manajemen dalam mengelolanya sehingga mampu meningkatkan kinerjanya.
2. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan
Hasil pengujian hipotesis penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan, diperoleh hasil temuan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini juga berarti bahwa saat kepemilikan manajerial mengalami peningkatan, maka mampu memberikan motivasi bagi manajemen sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Ini berarti kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang mampu mengurangi konflik keagenan antara pihak pemegang saham dengan manajemen.
3. Pengaruh Struktur Modal memoderasi Strategi Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis penelitian menyatakan bahwa struktur modal tidak terbukti memoderasi pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja keuangan. Perusahaan yang semakin terdiversifikasi dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan ketika perusahaan mempunyai kekuatan pasar di berbagai pangsa pasarnya. Tidak berpengaruhnya strategi diversifikasi bisa juga karena tidak membedakan jenis diversifikasi yaitu diversifikasi berkaitan dan diversifikasi tidak berkaitan, yang diteliti hanya tingkat diversifikasi secara umum. Karena pengaruh diversifikasi berkaitan dan tidak berkaitan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini juga berarti bahwa keberhasilan strategi diversifikasi tidak dilihat dari berapa besar hutang yang digunakan perusahaan, melainkan bagaimana perusahaan tersebut memaksimalkan dana yang ada untuk mengoptimalkan kegiatan perusahaan sehingga nantinya kinerja keuangan perusahaan menjadi lebih baik.

4. Pengaruh Struktur Modal memoderasi Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis penelitian mengenai pengaruh moderasi dari struktur modal pada kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan, diperoleh temuan bahwa struktur modal mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan. Manajer memiliki kedudukan yang sama seperti pemegang saham sehingga memiliki tanggung jawab juga untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Kepemilikan saham yang tinggi menyebabkan manajer dapat mengambil keputusan bagi perusahaan dan akan mempengaruhi kinerja perusahaan, baik keputusan mengenai pendanaan ataupun yang lainnya. Struktur modal perusahaan akan dinilai oleh pihak eksternal karena memperlihatkan bagaimana besar hutang yang dimiliki perusahaan untuk membiayai perusahaan. Kepemilikan saham yang dimiliki manajer akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam memilih keputusan bagi perusahaan karena nantinya manajer juga akan terkena dampaknya jika salah memilih.

SIMPULAN

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa strategi diversifikasi akan meningkatkan risiko bagi

perusahaan sehingga menurunkan kinerja perusahaan. Manajemen mempunyai kesulitan dalam mengelola diversifikasi sehingga kinerja menurun. Kepemilikan manajerial mampu mengurangi konflik keagenan sehingga mengakibatkan peningkatan kinerja perusahaan. Struktur modal tidak mampu memoderasi pengaruh strategi diversifikasi terhadap kinerja perusahaan. Pengaruh moderasi struktur modal adalah negatif, artinya tinggi rendahnya tingkat diversifikasi perusahaan tidak berdampak pada kinerja perusahaan. Jika dilihat dari data menunjukkan bahwa kenaikan atau penurunan tingkat diversifikasi tidak selalu diikuti dengan kenaikan atau penurunan penggunaan hutang. Struktur modal memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan saham yang tinggi membuat manajer dapat mengambil keputusan bagi perusahaan dan akan mempengaruhi kinerja perusahaan, baik keputusan mengenai pendanaan ataupun yang lainnya.

Keterbatasan yang ada dalam penelitian ini adalah hasil uji autokorelasi menyatakan bahwa ada terjadinya autokorelasi pada model persamaan (1) dan persamaan (2). Autokorelasi dapat terjadi dikarenakan adanya variabel penting lainnya yang belum dimasukkan dalam penelitian ini yang masih perlu diteliti. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017.

Beberapa hal yang mungkin perlu dipertimbangkan adalah pemilihan variabel penting seperti kompensasi direksi, karakteristik perusahaan dan struktur kepemilikan serta peneliti lebih memperhatikan dalam pembuatan model persamaan baik linier maupun non-linier. Peneliti selanjutnya diharapkan memperpanjang waktu penelitiannya sehingga dapat melihat kecenderungan strategi diversifikasi dan kepemilikan manajerial dalam perusahaan.

REFERENCES

- Aisjah, S., (2012), *Strategi Diversifikasi Korporat: Penciptaan Nilai Perusahaan*, Malang: UB Press.
- Bushman, R., Chen, Q., Engel dan Smith, (2009), Financial Accounting Information, Organizational Complexity, and Corporate Governance Systems, *Journal of Accounting and Economics*, Vol 37, page 167-201.
- Chriselly, F., dan Mulyani, (2016), Kepemilikan Manajerial sebagai Pemoderasi Pengaruh Strategi Diversifikasi terhadap Kinerja Pe-

- rusahaan, *Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie Jurnal*, Vol 5, page 169-184
- David, R. F., (2011), *Manajemen Strategis, Konsep. Edisi 12*. Terjemahan Dono Sunardi. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, I., (2011) *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., (2016), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*, Edisi 8, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harto, P., (2005), Kebijakan Diversifikasi Perusahaan dan Pengaruhnya terhadap Kinerja: Studi Empiris pada Perusahaan Publik di Indonesia, *Simposium Nasional Akuntansi VII*, Solo.
- Hitt, M. A., Ireland, R. D., dan Hoskisson, R. E., (2001), *Manajemen Strategis: Daya Saing dan Globalisasi, Konsep. Edisi 1*, Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen, M. C., dan Meckling, W. H., (1976), Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Volume 3 No. 4 page 305- 360.
- Jensen, M. C., (1986), Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, Vol 76 No 2, page 323-329.
- Langfield, K., dan Smith, (1997), Management Control Systems and Strategy: A Critical Review. *Accounting, Organizations and Society*, Vol 22 No 2, page 207-232.
- Kurniasari, A. E., (2014), Pengaruh Diversifikasi Usaha terhadap Kinerja Perusahaan yang Dimoderasi oleh Kepemilikan Manajerial, *Universitas Dian Nuswantoro Jurnal*, page 1-9.
- McCullough, K. A., (2002), Implications of Corporate Diversification and Focus Strategis, Risk Theory Seminar, <http://www.aria.org>, page 1-24.
- Modigliani, F. dan Miller, M. H., (1958), The Cost of Capital, Corporation and The Theory of Investment, *The American Economic Review*, Vol 48 No 3, page 261-297.
- Purwitasari, E. dan Septiani, A., (2013) Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Diponegoro*, Vol 2 No 3, page 1-11.
- Sabrinna, A. I., (2010), Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap kinerja Perusahaan, *Skripsi, Program Sarjana Universitas Diponegoro*.
- Satoto, S. H.,. (2009), Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol 13 No 2, page 280-287.
- Siallagan, H. dan Machfoedz, M., (2006), Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi 9*, Padang.
- Sulastrri, U., (2015), Pengaruh Strategi Diversifikasi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Unesa*, Vol 3 No 2, page 1-29.
- Wiryan, D. A. S. S. P., dan Mertha, I. M., (2016), Kepemilikan Manajerial sebagai pemoderasi pengaruh Diversifikasi Operasional pada Struktur Modal, *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol 15 No 3, page 2134-2160.
- Wisnuwardhana, A., dan Diyanty, V., (2015), Pengaruh Strategi Diversifikasi terhadap Kinerja Perusahaan dengan Moderasi Efektivitas Pengawasan Dewan Komisaris, *Simposium Nasional Akuntansi XVIII*, Medan.